

Relatório de Gestão – Outubro/2024

O mês de outubro foi marcado pela corrida eleitoral nos Estados Unidos e pela expectativa do anúncio de um plano de corte de gastos por parte do governo brasileiro. O aumento da possibilidade do republicano Trump voltar a ser eleito presidente, fato já ocorrido no início do mês de novembro, resultou em fortes reflexos nos mercados globais.

Trump, em seus inflamados discursos, tem indicado a adoção de uma postura mais expansionista, com cortes de impostos, e protecionista, com o aumento de tarifas para importações. Além disso, se vencer as eleições, Trump também defende planos para deportações de imigrantes, que afetaria diretamente o mercado de trabalho e a produtividade da economia americana.

Todos esses fatores representam maiores pressões inflacionárias, aumento do déficit fiscal, dólar mais forte e, conseqüentemente, juros mais altos no país e no mundo. O maior efeito sentido no mercado ao longo do mês foi advindo da expressiva valorização nos rendimentos dos títulos de 10 anos do Tesouro americano, que saltaram da casa dos 3,7% a.a. para 4,3% a.a., reduzindo as possibilidades de que o ciclo de afrouxamento monetário nos EUA seja tão intenso quanto o esperado anteriormente.

Desta forma, o mês não foi positivo para os ativos de risco globais. Os principais índices de bolsa americanos, que novamente bateram recordes históricos durante o mês, acabaram fechando outubro com perdas, com o Nasdaq recuando -0,52% e o S&P caindo -0,99%.

Em relação à economia, os dados divulgados no período mantiveram a percepção de que o país continua em sua trajetória de controlar a inflação sem comprometer o crescimento. O PIB americano indicou uma economia que se manteve aquecida, com crescimento no terceiro trimestre de 2,8%. O PCE, principal índice de inflação monitorado, subiu 0,2% com seu núcleo avançando 0,3% mês a mês, em linha com as expectativas e levando a inflação anual para 2,1%, já bem próximo da meta estipulada pelo FED.

Já os dados do mercado de trabalho mostraram a criação de vagas bem abaixo do previsto. Houve a criação de apenas 12 mil vagas em outubro, muito abaixo da previsão inicial, embora este dado esteja contaminado pelos efeitos dos furacões e greves que ocorreram no período.

Toda essa conjuntura levou o FED a realizar um corte de juros unânime de 25 pontos base em sua reunião ocorrida já na primeira semana de novembro, para a faixa entre 4,5% e 4,75% a.a.. Seus próximos passos deverão ser mais cautelosos, cada vez mais dependente dos dados econômicos e principalmente das políticas que serão efetivamente adotadas pelo novo Presidente dos Estados Unidos.

Outro ponto relevante diz respeito à temporada de resultados corporativos. As principais empresas americanas têm divulgado bons números até o momento, mas o aumento das

previsões de investimento nas gigantes de tecnologia com o desenvolvimento da inteligência artificial, tem gerado preocupações sobre os reais impactos que poderão ocorrer nos lucros futuros destas empresas, que negociam com taxas de crescimento muito elevadas. Já havíamos alertado sobre essa questão em cartas passadas.

Na Zona do Euro, em sua reunião de outubro, o BCE optou por manter seu ciclo de afrouxamento monetário e reduziu mais uma vez os juros em 0,25%, levando a taxa para 3,25% ao ano. Essa decisão foi justificada pelo processo desinflacionário da região, que se encontra bem encaminhado.

Por outro lado, a fraca recuperação da economia da região tem aumentado a pressão sobre o BCE. Parte dos dirigentes defendem que a política monetária deixe de ser restritiva, uma vez que cresce a possibilidade de a inflação convergir para a meta de 2% a.a. antes do previsto, ao mesmo tempo em que a economia segue praticamente estagnada. Diante de uma perspectiva de maior desaceleração econômica na região durante os próximos meses, cresce a probabilidade de um corte mais agressivo de 0,5% na reunião de dezembro.

Na China, o governo local continua a implementar e divulgar estímulos fiscais e monetários para tentar alcançar a meta estipulada de crescimento do PIB de 5% a.a.. Ao longo do mês de outubro, foi divulgado que o país está estudando um grande pacote de empréstimos, para enfrentar os riscos deflacionários, reduzir o endividamento das províncias e aquecer o mercado consumidor local. Este pacote foi formalizado na reunião governamental ocorrida durante a primeira semana de novembro.

Os dados econômicos divulgados recentemente têm sido positivos e demonstram que todos os incentivos já implementados até agora podem estar começando a surtir algum efeito na recuperação econômica do país. O PIB do 3º trimestre cresceu 4,6%, acima das expectativas, com o PMI industrial voltando ao território de expansão em outubro ao subir de 49,7 para 50,3. Um dado bastante relevante no setor imobiliário foi o volume de vendas de novas moradias registrando crescimento em outubro, após apresentar quedas consecutivas por mais de um ano. Na parte monetária, o Banco Central Chinês anunciou mais um corte de 0,25% em suas taxas de juros de um e cinco anos, em linha com objetivo de ajudar a apoiar o crescimento esperado.

Internamente, outubro foi mais um período negativo para os ativos de risco. O Ibovespa apresentou queda de -1,6% em reais e o dólar se apreciou em mais de +6% no mês, fazendo com que a performance da bolsa brasileira em dólares esteja próxima de uma queda de -20% no acumulado de 2024.

Os principais motivos para mais um fraco desempenho recente vieram da expectativa de um menor afrouxamento monetário nos EUA ao longo de 2025 e principalmente das incertezas com a situação fiscal do Brasil, que indicam uma rápida expansão esperada para sua dívida/PIB durante os próximos anos.

Os dados econômicos ratificaram que a economia continua em um ritmo bastante saudável. Os indicadores sobre o mercado de trabalho superaram as expectativas e levaram a taxa de desemprego para 6,4%, atingindo um dos menores níveis dos últimos 12 anos. O FMI revisou recentemente o crescimento do país de 2,1% para 3% em 2024.

Já em relação aos índices de preços, o último IPCA-15 veio acima das expectativas ao acelerar de 0,13% para 0,54% a.m.. As tarifas de energia elétrica e os alimentos foram os principais vetores que impulsionaram a inflação acumulada em 12 meses para bem próximo do teto da meta anual, de 4,5% a.a..

A apreciação do dólar frente ao real, com a economia aquecida e a inflação correndo o risco de ultrapassar o limite superior da meta levaram o Bacen a elevar novamente a taxa Selic na reunião ocorrida em 06 de novembro com um aumento de 0,5%, agora em 11,25% a.a.. Provavelmente serão necessários mais 2 ou 3 aumentos como esse durante as próximas reuniões do COPOM para que a inflação apresente uma maior convergência à meta no médio prazo.

Entretanto, o grande desafio continua sendo o controle das contas públicas do país. Desde o fim de outubro, o Ministério da Fazenda declarou que um plano de corte de gastos estava sendo preparado, tendo gerado diversas especulações e ansiedade no mercado desde então. O pacote precisará trazer alterações estruturais para que seja mantida a viabilidade do arcabouço fiscal nos próximos anos, necessitando de um ajuste também pelo lado dos custos e não somente via aumento de receitas.

Deverão ocorrer revisões em diversas despesas, que incluem programas sociais como o Benefício de Prestação Continuada, o seguro-desemprego e o abono salarial. Sem a revisão destes gastos, dificilmente o governo conseguirá entregar a meta de déficit zero em 2025.

Esperamos que o governo aproveite o momento difícil advindo da eleição de Trump nos EUA, que tende a ser mais negativo para o fluxo de recursos aos países emergentes, e estabeleça um programa que gere uma mínima confiança aos investidores com relação a estabilização da dívida pública do Brasil no longo prazo. Somente desta forma conseguiremos reduzir o *stress* atual dos mercados, com quedas na valorização recente do dólar e de nossos juros futuros, equação fundamental para um melhor controle de nossa inflação.

Gestão do portfólio (Rio Ações FIA)

Ações				
FUNDO	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO AÇÕES FIA	1,23	0,19	13,21	757,66
IBOVESPA	-1,60	-3,33	8,76	191,62
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,01	0,06	0,08	43,49
Large Caps	0,05	0,63	7,36	338,31
Mid Caps	1,48	2,75	9,33	628,74
Small Caps	-0,08	-1,43	-1,18	27,88
Custos	-0,23	-1,81	-2,38	-280,76
Total	1,23	0,19	13,21	757,66

início: 26/10/2010 (fundo) 31/12/2006 (clube)

Em outubro, o Rio Ações FIA apresentou valorização de +1,23%, enquanto seu benchmark obteve queda de -1,60%. Nos últimos 12 meses, o fundo apresenta ganho de +13,21% contra alta de +8,76% do Ibovespa.

As principais contribuições positivas ponderadas pelos seus respectivos pesos em carteira ficaram por conta do desempenho de JBS ON (+0,75%), Inter BDR (+0,55%), Cyrela ON (+0,37%), Mercado Livre BDR (+0,25%), Suzano ON (+0,23%) e Lojas Renner ON (+0,20%). As contribuições negativas no mês vieram das performances de Itausa PN (-0,40%) e Eletrobrás ON (-0,20%).

Acreditamos que nosso portfólio se encontra bem equilibrado para o momento atual de alta volatilidade nos mercados, que conseguiu apresentar performance positiva no mês mesmo diante da queda do *benchmark* Ibovespa. Continuamos posicionados em companhias líderes em seus mercados de atuação, com baixo nível de endividamento e que apresentam elevada assimetria de retorno do ponto de vista de *valuation*. Estamos relativamente otimistas com os resultados que estas empresas apresentarão durante a safra de balanços do 3º tri/ 2024, que já se encontra em andamento.

Assim, temos feito poucos ajustes em carteira. Na mais recente, resolvemos aumentar levemente o peso de Allos ON através de pequenas reduções nas posições de Mercado Livre e também de Banco Inter.

O aumento da posição na operadora de shoppings foi motivada por uma preferência atual por ativos mais protetivos, devido à instabilidade do mercado e ao aumento esperado para os juros internos ao longo dos próximos meses. Em cenários como esse, uma empresa que se encontra em um setor de receitas previsíveis e com repasse de inflação, nos dá certo

conforto. A Allos tem vendido para FII's, participações pequenas em shoppings pouco relevantes de seu portfólio e utilizado parte desses recursos para recomprar suas ações com taxas de retorno bem superiores ao rendimento esperado para estes fundos, aumentando desta forma o retorno de seus acionistas no médio prazo.

Já Mercado Livre é a ação com a maior valorização do portfólio até out/2024, dada sua qualidade logística e seu crescimento de *market-share* ao longo dos últimos anos. Por outro lado, em função de seus múltiplos de mercado mais elevados que já premiam parte desta forte expectativa de valorização futura, nos pareceu prudente realocar parte deste investimento em outras oportunidades com melhor assimetria de ganhos.

Gestão do portfólio (Multimercados)

Trading				
FUNDO	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ARBITRAGEM FIM	-0,19	-0,13	3,08	444,07
VS. CDI	-20,42	-1,42	28,57	95,44
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,94	8,67	10,60	492,51
Trading	-0,80	-5,12	-5,51	46,59
Long/Short	0,09	0,06	-0,03	3,35
Stock Picking (best ideas)	-0,21	-1,94	0,23	28,35
Custos	-0,20	-1,80	-2,21	-126,72
Total	-0,19	-0,13	3,08	444,07

início: 24/05/2006

Trading				
FUNDO	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
RIO ABSOLUTO FIM	-1,23	-7,22	-2,62	123,29
VS. CDI	-132,72	-80,32	-24,37	89,37
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE				
	% OUT/24	% ANO	% 12 MESES	% ACUMULADO
Caixa	0,92	8,26	10,34	146,39
Trading	-1,72	-10,23	-11,23	8,01
Long/Short	0,19	0,13	-0,04	2,65
Stock Picking (best ideas)	-0,42	-3,63	0,60	15,27
Custos	-0,20	-1,74	-2,29	-49,03
Total	-1,23	-7,22	-2,62	123,29

início: 30/12/2014

No mês em análise, o Rio Arbitragem FIM apresentou perda de -0,19% e valorização acumulada de +3,08% ao longo dos últimos 12 meses. Já o Rio Absoluto FIM apresentou queda de -1,23% em outubro e retorno negativo de -2,62% em sua janela móvel anual.

Seguimos sem mudanças relevantes em nosso posicionamento na estratégia **Trading** e continuamos com a posição comprada na bolsa brasileira (em dólar), função de um desconto cada vez mais relevante de seu *valuation* na comparação com os mercados do 1º mundo.

Permanecemos vendidos em S&P futuro, devido aos seus múltiplos continuarem a negociar em seu nível máximo já alcançado e bem acima de sua média histórica. Parte deste movimento de valorização contínua tem relação com a tese da IA, que pode estar superestimada e não se comprovar no médio prazo, apresentando atualmente níveis pesados de investimentos com retornos altamente questionáveis.

Na estratégia **Stock Picking**, mantivemos o foco em companhias com atuação interna e que deverão ser beneficiadas por um maior crescimento de nossa economia.

Destaques por Estratégia

1) Rio Arbitragem FIM

- Trading (-0,80%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,17%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-0,83%);

- Long x Short (+0,09%);

Destaque positivo: compra de SUZB3 X venda de VALE3 e venda de KLBN11 (+0,05%);

- Stock Picking (-0,21%);

Destaque positivo: compra de INBR32 (+0,27%);

Destaques negativos: compra de MBLY3 (-0,18%), AZEV4 (-0,10%), SMAL11 (-0,09%) e ZAMP3 (-0,05%);

2) Rio Absoluto FIM

- Trading (-1,72%);

Destaque positivo: venda de S&P futuro (+0,31%);

Destaque negativo: compra de Ibovespa em dólar (-1,74%);

- Long x Short (+0,19%);

Destaque positivo: compra de SUZB3 X venda de VALE3 e venda de KLBN11 (+0,10%);

- Stock Picking (-0,42%);

Destaque positivo: compra de INBR32 (+0,54%);

Destaques negativos: compra de MBLY3 (-0,37%), AZEV4 (-0,20%), SMAL11 (-0,17%) e ZAMP3 (-0,10%);

Equipe Rio Gestão de Recursos

